

اثر تطبيق سياسات تحويل الديون الخارجية الى استثمارات على معدل النمو الاقصادى فى مصر (١٩٩٠-٢٠١٨)

د. فاطمة عبدالله محمد عطية *

* د. فاطمة عبد الله محمد عطية استاذ مساعد اقتصاد ومالية عامة – كلية التجارة – جامعة طنطا. دكتوراة الفلسفة في المالية العامة (السياسات المالية ومواجهة الطبيعة الهيكلية للإصلاح الاقتصادي في الدول النامية دراسة مقارنة بين الاقتصاد المصري والاقتصاديات الأخرى) كلية التجارة – جامعة طنطا ٢٠٠٩ ولها اهتمامات بحثية فى المالية العامة والسياسات المالية.

Email: Fatmaatia72@yahoo.com

ملخص :

تستهدف الدراسة تحديد اثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨) التي تتسم بتغيرات على الساحة الاقتصادية والسياسية وخاصة بعد ثورة ٢٠١١، وبداية انتهاج سياسات لتحويل الديون الخارجية الى استثمارات، والعمل على اعادة جدولة هذه الديون قد تؤدي الى اختلاف شكل تاثير الديون الخارجية على معدل النمو الاقتصادي، واتجاه العلاقة من الخطية الى علاقة غير خطية حيث تتوقف على قوة التأثير السائد اي الاثرين اقوى هل الايجابي اي الاتجاه نحو الاستثمار ام السلبي اي الاتجاه نحو الاستهلاك، وما مدى فاعلية تحويل الديون الخارجية الى استثمارات أجنبية في التخفيف من حدة المديونية الخارجية لمصر والمساهمة في رفع معدلات النمو الاقتصادي وتحديد شكل العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في مصر تم تكوين نموذج قياسي يعتمد على أسلوب التكامل المتناظر لتحليل العلاقة طويلة الأجل بين تطور حجم الدين الخارجي ومعدل النمو في مصر وذلك بالاعتماد على نظرية التكامل المتناظر (Cointegration theory) التي قدمها وأثبتها إحصائياً كل من أنجل وجرانجر (Engle & Granger, 1987) و تقوم هذه النظرية على فحص العلاقات بين السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية والتي عادة ما تتسم بعدم الاستقرار في المستوى الأولى لها، وذلك استناداً الى بيانات سلسلة زمنية عن فترة الدراسة حيث كشفت النتائج الى ان تزايد مستوى الدين الخارجي له اثار سلبية على النمو الاقتصادي في مصر ولم يؤدي التغيرات الاقتصادية التي حدثت بعد ثورة ٢٠١١ من اعادة جدولة للديون والاتجاه بها الى الاستثمار والانتاج الى تغيير شكل العلاقة بل كان الاثر السلبي السائد نتيجة اعباء الديون التي تزايدت مع ارتفاع سعر الصرف الناتج عن التعويم، وتؤكد النتائج ان زيادة حجم الابعاء المرتبطة بالدين الخارجي تؤثر سلباً على هيكل الانفاق العام لعدم اتجاها الموارد المتاحة الى اغراض التنمية مما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي وايضا استمرار العجز الذي يزيد منه اعباء الدين يكون له اثر سلبي على حجم المدخرات العامة وبالتالي تؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة مما يؤثر بالسلب على الاستثمار الخاص .

لذلك كان لابد من اتخاذ اجراءات تصحيحية للهيكلة الاقتصادية عن طريق التخصيص الامثل للموارد المتاحة، وتحسين مناخ الاستثمار خاصة الخاص وتهيئة بيئة عمل مناسبة لجذب الاستثمار الاجنبي المباشر والعمل على تشجيع الادخار المحلي .

Abstract:

The study aims to determine the asymmetric impact of external debt on economic growth in Egypt during the period (1990-2018), which is characterized by changes in the economic and political arena, especially after the 2011 revolution, may lead to a different form of relationship from the linear function to a non-linear relationship, depending on the strength of the prevailing influence To measure the relationship between external debt and economic growth in Egypt, a **Econometric** study was adopted based on the symmetrical integration method to analyze the long-term relationship between the evolution of the volume of external debt and the rate of growth in Egypt, based on the theory of symmetrical integration (Cointegration t). This theory is based on an examination of the relationships between time series of economic variables, which are usually unstable at the first level, based on time series data for the study period, which was revealed by Engle & Granger (1987). The results indicate that the increase in the level of public debt has negative effects on the economic growth in Egypt. The economic changes that took place after the 2011 revolution did not change the shape of the relationship, but rather the negative impact prevailing due to the debt burdens which increased with the increase of the exchange rate resulting from the floatation. Volume of burdens A duck in external debt negatively affects the structure of public spending due to the lack of resources available for development purposes, which negatively affects the economic growth and also the continued deficit, which increases the debt burdens, has a negative impact on the size of public savings and thus leads to higher interest rates, which negatively affects private investment. . Therefore, it was necessary to take corrective measures to the economic structure by optimizing the allocation of available resources, improving the investment climate especially private and creating a suitable working environment to attract foreign direct investment and work to encourage domestic savings.

مقدمة:

لاتزال شكل العلاقة بين الدين الخارجى والنمو تجذب اهتمام صناعات السياسات الاقتصادية ، وذلك نتيجة للتأثير الغير متماثل للديون الخارجية على عجز الموازنة الذى يؤثر بالتالى على النمو. وخاصة فى الالونة الاخيرة ، وكيفية تحويل الدين الخارجى الى مصادر انتاجية واستثمارات تستطيع منها زيادة ايراداتها وتخفيف على كاهل الموازنة وسد عبء الديون الخارجية من هذه الالادات والخروج من مصيدة الدين ، التى اصبحت مشكلة متفاقمة خاصة مع الدول النامية التى تتسم بانخفاض قيمة العملة المحلية امام الدولار .

من ضمن الحلول المطروحة للتخفيف من عبء الديون الخارجية تحويل الدين الى استثمارات وهو اقتراح كان أول من تقدم به الاقتصادي Alan Mitz ، والذي يرى أن معظم الدول المدينة تمتلك فيها الحكومات من خلال قطاعها العام كثيراً من المشروعات والطاقت الإنتاجية الهامة ، ونظراً لأن معظم ديون هذه البلاد مضمونة من جانب الحكومات فان هذه البلاد تستطيع أن تخفف من عبء دينها الخارجى بالسماح للدائنين فى مشاركة الدولة بملكية هذه المشروعات وإدارتها على أسس تجارية سليمة، تدر عوائد اقتصادية معقولة ، وبهذا الشكل يعتقد انصار هذا الاقتراح انه سيعمل على تقليل العجز الداخلى لهذه البلاد وتخفيف عبء ديونها، وتقليل حاجتها للاستدانة الخارجية وتصبح هناك مشاركة بين الدائنين والمدينين فى تحمل المخاطر .

تقتضى عملية تحويل الديون طرفاً ثالثاً هو المستثمر الذى غالباً ما يكون شركة متعددة الجنسيات ، حيث تقوم الشركة بشراء الدين من البنك (ممثل عن البلد الدائن) بالعملة الصعبة بخضم معين ، ثم يتحصل من البلد المدين على مقابل المبلغ بالعملية المحلية ولكن بخضم أقل ، ويفضل هذا المبلغ يشتري المستثمر (الشركة متعددة الجنسية) أجزاء من شركات محلية كنوع من أنواع عمليات الخصخصة أو يشتري أسهم محلية أو مشروع حكومي .

وبالنظر الى سيناريو العلاقة بين النمو الاقتصادي والديون الخارجية فى مصر نرى ان الحكومة المصرية واجهت ضغوطاً شديدة بسبب تدهور الوضع الاقتصادي واستمرار عدم القدرة على تعبئة الموارد المحلية وتصحيح الاختلالات الهيكلية، لقد عانت مصر من مشكلة زيادة الديون الخارجية فى برنامج الإصلاح السابق للاقتصاد ، حيث تعتمد مصر على القروض الأجنبية لتمويل جزء كبير من عجز الموازنة ولا تزال تعتمد عليه حتى حدثت زيادة كبيرة فى الديون الخارجية، فى محاولة

لخفض العجز فى الموازنة العامة ، التي بلغت فى يونيو ٢٠١٨ ٩٣.١٣ مليار دولار مقارنة بـ ٤٧.٧ مليار دولار عام ٢٠١٦ أى أن الديون تضاعفت فى عامين. أما الديون الداخلية فى ٢٠١٨ فكانت ٣٠٧ تريليون جنيه أى ما يعادل ٢٠٧ بليون دولار..

كان للزيادة فى الدين العام الخارجى تأثير سلبى على المتغيرات الاقتصادية ، حجم الاستثمار المحلى ، وضعف قوى الادخار الوطنى ، وتأثير تكاليف الاقتراض المرتفعة ، وضعف القدرة الاستيرادية والتأثير السلبى على حجم الاحتياطيات الدولية وخاصة فى فترة التسعينات حيث استمر النمو فى الانخفاض مع تزايد الديون الخارجية.

ومع التغيرات التى حدثت بتزامن قيام الثورة المصرية وحدث كثير من الاتجاهات التصحيحية والاتجاه نحو رؤية جديدة للاقتصاد المصرى ، أصبح الفكر الاقتصادى هو توجيه هذه الديون والاستفادة منها فى التصنيع من أجل التصدير وجلب العملة الاجنبية مما يساعد فى سد عبء الدين والخروج من مصيدة الديون الخارجية وبالتالي انتظار معدلات نمو اقتصادى تميل الى التحسن.

مشكلة البحث :

تتمثل اشكالية البحث فى.سؤال رئيسى هل اتباع سياسات تحويل الدين الخارجى الى استثمارات

يؤثر على معدل النمو؟ ويتم مناقشة هذا الامر من خلال عدة اسئلة فرعية اهمها

١-مدى التأثيرالغير متماثل للديون الخارجية على معدل النمو، وذلك استنادا الى ما ادلت به النظرية الاقتصادية أن المستوى المعقول من اقتراض الدول النامية يرجح أن يعزز نموها الاقتصادي، إذ تتوفر للدول المدينة فى مراحل التنمية المبكرة أرصدة قليلة من رأس المال ويرجح أن تتوفر بها فرص للاستثمار ذات معدلات عائد أعلى كثيراً عما يتوافر فى الاقتصاديات المتقدمة وطالما كانت البلدان النامية تستخدم تلك الأموال المقترضة فى استثمارات إنتاجية، ولا تعاني من عدم الاستقرار فى الاقتصاد الكلي أو من سياسات تشوه الحوافز الاقتصادية، أو من صدمات معاكسة ضخمة، فإن النمو لابد أن يزداد ويسمح بسداد الديون فى مواعيدها.

٢-لماذا تؤدي المستويات الضخمة من الديون المتراكمة إلى نمو أقل؟ إن أفضل تفسير لذلك يأتي من نظريات "عبء الديون المفرطة" التي تقول إنه إذا كان هناك بعض الاحتمال بأن يكون الدين، فى المستقبل أكبر من قدرة البلد على السداد، فإن التكاليف المتوقعة لخدمة الدين ستحبط الاستثمار المحلى والأجنبي ومن ثم تضر بالنمو.وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هناك اتجاه عكسى للدين

والنمو، حيث يرتفع المنحنى إلى أعلى، علاقة على شكل حرف U ومع ازدياد نسبة الدين بعد مستوى معين يفترض أن يكون أقصى المنحنى، يتسبب الدين الإضافي في نهاية الأمر إلى تباطؤ النمو على الرغم من استمرار المستوى الكلي للدين في الإسهام بشكل إيجابي في النمو. وهناك احتمال بأن تؤثر خدمة الدين الخارجي (على عكس رصيد الدين الإجمالي) على النمو بمزامحة الاستثمار الخاص أو بتغيير مكونات الإنفاق العام. ومع بقاء الأمور الأخرى على حالها، فإن زيادة خدمة الدين يمكن أن ترفع فاتورة الفوائد التي تدفعها الحكومة وتزيد من عجز الميزانية، وتقلل من الادخار العام، وهذا بدوره يؤدي إلى رفع أسعار خدمة الدين إلى أعلى، وخفض الموارد المتاحة للبنية الأساسية وتكوين رأس المال البشري، مع مزيد من الآثار السلبية على النمو. وهكذا فإن الأدبيات النظرية توحي بأن للإقراض تأثير إيجابي على الاستثمار والنمو حتى مستوى معين من الديون، يصبح بعده تأثيراً معاكساً. وفي المحصلة أن استخدام الدين استخدام أمثل واستقرار الأوضاع الاقتصادية في بنية نمو اقتصادي ملائمة سوف تعمل جميعاً على تخفيف عبء الديون وزيادة معدل النمو الاقتصادي.

٣- هل سياسات التحويل والاستثمارات المختارة تتناسب مع وضع الدول النامية بصفة عامة ومع وضع الاقتصاد المصري بصفة خاصة؟

وبالنظر إلى سيناريو الديون الخارجية في مصر في الفترة من ٢٠٠٢م إلى ٢٠١٨م التي اتسمت بوجود بعض المتغيرات التي تؤثر في نسبة العجز لم تكن موجودة بالفترة الأولى (١٩٩٠-٢٠٠٢) مثل قيام الثورة المصرية والتغيرات السياسية التي أثرت على القرارات الاقتصادية الجديدة وبدائية تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي والاتجاه نحو الانتاج بدل من الاستهلاك والتصدير بدل الاستيراد حيث كان فرض الدراسة ان تتجه شكل العلاقة بين الديون الخارجية ومعدل النمو الاقتصادي إلى الاتجاه الطردى نتيجة للتوجيه الصحيح لهذه الديون مما يؤثر بالإيجاب على معدل العجز في مصر حيث كانت النتائج استمرار التأثير السلبي للدين الخارجي في مصر فبالرغم من انتهاء سياسات الإصلاح الاقتصادي والتغيير الهيكلي اذ اظهرت النتائج زيادة العجز مستمرة بسبب خدمة الدين وارتفاع معدلات التضخم ولم يتجه معدل النمو إلى الزيادة.

الهدف من البحث :

يهدف البحث الحالى الى دراسة شكل تأثير الدين الخارجى على النمو الاقتصادى فى مصر خاصة عقب الصدمات السياسية. and economic shocks و الاقتصادية التى تعرض لها الاقتصاد المصرى وانتهاج سياسات تحويل الدين الخارجى الى استثمارات.

وتحديد التأثير غير المتماثل للديون الخارجية على النمو الاقتصادى الذى يودى الى اختلاف شكل العلاقة من الدالة الخطية الى علاقة غير خطية حيث تتوقف على قوة التأثير السائد هل ايجابيا ام سلبى ، ودراسة تأثيرهذه الديون على النشاط الاقتصادى من الناحية الايجابية والسلبية التى تحدد الاثر النهائى من زيادة حجم الديون الخارجية فى التأثير على معدلات النمو باعتباره أحد المحددات الرئيسية التى تودى الى زيادة التكوين الرأسمالى وبالتالي رفع مستوى التشغيل فى الاقتصاد .

وبالتالى تسعى الدراسة لتحقيق الأهداف التالية :

أولاً : الاثار الايجابية والسلبية للديون الخارجية على النمو الاقتصادى فى مصر خصوصا وذلك من خلال التاصيل النظرى للعلاقة بين حجم الدين الخارجى ومعدل النمو من خلال الرجوع الى النظريات والادبيات الاقتصادية .

ثانياً : دور سياسات تحويل الديون الخارجية الى استثمارات التى اتبعتها مصر على معدلات النمو فى الفترة الاخيرة التى اتبعتها كثير من التغيرات على الساحة السياسية والاقتصادية .

فروض البحث :

يقوم البحث على فرضية اساسية وهى ان الدين الخارجى له تأثير مباشر وفعال على النمو الاقتصادى، خاصة مع انتهاج سياسات اصلاحية وتغيرات هيكلية للاقتصاد المصرى ، هل استطاعت هذه السياسات ان تغير من شكل العلاقة السلبية بين الديون الخارجية ومعدلات النمو المنخفضة ام اتجة معدل النمو الى الارتفاع مع بداية الاتجاه الى التصحيح ، والتوجة نحو استراتيجية انتاجية بدل من الاستهلاك والاتجاه نحو التصدير بدل من الاستيراد تمثل فرضية البحث فى اختبار نموذج خطي لاختبار فرضية رئيسية. تشهد الفرضية الرئيسية على حقيقة أن الديون الخارجية لها آثار سلبية على مؤشرات النمو الاقتصادى في الاقتصاد المصرى ، الفترة الزمنية من ١٩٩٠م إلى ٢٠١٨م وحتى بعد قيام الثورة.

منهج الدراسة : ويستند منهج الدراسة على المنهج الوصفي والكمي .

- ١- المنهج الوصفي : بناء على تحليل البيانات والمعلومات واستخدام أساليب الملاحظة الشخصية في تحليل الإطار النظري لمشكلة الديون الخارجية في مختلف المؤلفات والنظريات الاقتصادية للنمو الاقتصادي كأحد أهم مؤشرات النمو الإقتصادي .
- ٢- المنهج الكمي : يقوم على استخدام أساليب التحليل الكمي النوعية المطبقة على البيانات التي تم جمعها عن الوضع المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨) ، وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (EViews) .

خطة البحث:

المبحث الاول : اولاً: مفهوم الدين الخارجى (تعريفه - تصنيفه - اسبابه - الاثار الاقتصادية للديون الخارجية)

ثانياً: دور الديون الخارجية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية والطريقة المثلى لاستخدام الديون الخارجية

ثالثاً- حجم الدين الخارجى فى مصر وتحويل الديون الخارجية إلى استثمارات (مفهوم لسياسات تحويل الدين العام الى استثمار وهم هذه الوسائل المتبعة فى جمهورية مصر العربية)

المبحث الثانى:دراسة قياسية لاثـر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي في مصر بعد انتهاء عدة اتفاقيات لتحويل الديون الخارجية الى استثمارات

الدراسات السابقة:

١-دراسة (الحداد ، ٢٠٠٥) : (تحليل تطور الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٤) هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تطور الدين العام المحلي وإدارته وتحديد أسباب تطور الدين المحلي، وتحديد آثاره المحتملة وخاصة على توزيع الدخل، وقدم تأصيلاً نظرياً لمفاهيم الدين العام المحلي ومفهوم إدارة الدين ثم تحليلاً لتطور الدين العام المحلي بكل مكوناته من صكوك وسندات على الخزنة العامة وسندات الطاقة البديلة وسندات بالعملات الأجنبية وأذون على الخزنة العامة وصافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي والاقتراض من بنك الاستثمار والاستثمار والناتج . القومي، وتتبع البحث الآثار التوزيعية للدين العام المحلي، والاستقرار وآثار الدين

على الادخار و توصلت الدراسة إلى أن هناك تزايداً مستمراً للدين العام المحلي في مصر، وكذلك تطور عبء الدين العام

٢-دراسة (رضا، ٢٠١٠) : (دراسة قياسية لأثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر "هدفت هذه الدراسة إلى إعطاء صورة واضحة عن العلاقة الموجودة بين النمو والمديونية الخارجية في الدول النامية عامة والجزائر بصفة خاصة، مع توضيح ظروف نشأة وأسباب تطور المديونية الخارجية في الدول النامية، مع إبراز تأثيرها على الاقتصاد الجزائري، وهذا من خلال دراسة بعض المؤشرات الاقتصادية. ولا يمكن إغفال التطور السريع والكبير الذي طرأ على المديونية الخارجية وتقلص حجمها، وهذا نتيجة اعتماد الجزائر لآلية الدفع المسبق للديون، والبحث في الدواعي التي أدت إلى اعتماد على مثل هذه الآلية والنتائج المترتبة عنها في ظل التغيرات الحاصلة على الاقتصاد الوطني والرهانات المستقبلية. أظهرت الدراسة تطور المديونية الخارجية في الدول النامية عامة، وفي الجزائر بصفة خاصة، وبينت الدراسة آثار المديونية الخارجية على اقتصاديات الدول النامية وكذا على الاقتصاد الجزائري. وتوصلت الدراسة إلى أن الديون الخارجية كانت لها أثارا سلبية على الدول النامية، حيث بدل أن تقوم بدور مساعد في عملية التنمية الاقتصادية من خلال توفير الموارد اللازمة لتحقيق أهداف التنمية والنمو، ساهمت في بقائها متخلفة وتابعة للإملاءات والضغوطات الأجنبية، كما كانت للمديونية الخارجية أثارا سلبية على الاقتصاد الجزائري، ويعود السبب في ذلك إلى انتهاج الجزائر لسياسة خاطئة في الاستدانة من الخارج، كاستعمال القروض الخارجية في تمويل الواردات من السلع الاستهلاكية، واستخدام قروض قصيرة الأجل ذات تكلفة عالية لتمويل استثمارات طويلة، و يعتبر الاستثمار الأجنبي شكلا بديلا للمديونية الخارجية إذ لا يترتب عليه أية التزامات بالدفع على عاتق الدولة.

٣-دراسة (جنوحات، ٢٠٠٥) : (إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة " هدفت هذه الدراسة إلى دراسة وتحليل إشكالية الديون الخارجية وآثارها على عملية التنمية في البلدان العربية ومقارنتها بالدول المدينة الأخرى، التي تعتبر فيها هذه الأزمة من أخطر وأعدد القضايا التي تعترض التنمية الاقتصادية. و يركز البحث عموما على الفترة الممتدة من سنة ١٩٨٥ إلى سنة ٢٠٠٥ والتي ستغطي مسيرة الديون العربية المدينة خاصة بعد الأزمة المالية في بداية الثمانينات. وتمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على خطر آثار المديونية الخارجية والذي يتمثل في شل جهود التنمية وما يترتب عليها من انعكاسات اجتماعية، حيث أن

الكثير من الدول اضطرت إلى تأجيل تنفيذ مشاريعها الاستثمارية وخفض معدلات الاستثمار فيها، وذلك بسبب نقص السيولة والموارد الأجنبية، مما أدى في النهاية إلى مزيد من التبعية بمختلف أشكالها: تجارية، مالية وتكنولوجية. و توصلت الدراسة إلى انه من الضروري صياغة سياسات جديدة تؤسس لمناخ استثماري ملائم .

٤-دراسة Catherine P. ,Helene P. and Luca R., 2011 بعنوان "الدين العام والنمو" هدفت الدراسة إلى تقييم الأثر غير الخطي للديون الخارجية على النمو باستخدام البيانات التاريخية لـ ٩٣ دولة نامية panel date

وقد خلص الباحثون إلى أن متوسط المديونية ذات أثر سلبي بنسبة تتراوح بين ٣٥ إلى ٤٠ بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وأن الأثر الحدي يقدر بنحو نصف هذه القيمة.

التعليق على الدراسات السابقة: يلاحظ من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الديون الخارجية وتراكمها واثرها على معدلات النمو في الدول المدينة بان الناثير سيكون بشكل سلبي واضح نتيجة وقوع هذه الدول فيما يعرف بمصيدة الديون التي تكهل عاتق الاقتصاديات المنهكة اساسا ،بذلك كان لا بد من البحث عن مخرج لهذه المشكلة وكيفية التحويل والاتجاه بهذة اليون الى الاتجاه الايجابي والنهوض بمعدلات النمو ،وكانت تجربة الاقتصاد الماليزي خير دليل على التوجية السليم لهذة الديون نحو سياسات استثمار واعية وتناسب مع وضع الاقتصاد الماليزي والتحول الى معدلات نمو مرتفعة.

ويقوم الباحث في هذا البحث بمحاولة لالقاء الضوء على مدى جدوى استخدام سياسات التحويل للديون الخارجية في مصر على معدل النمو الاقتصادي في فترة امتازت بالعديد من التغيرات الاقتصادية

المبحث الاول : اولاً: مفهوم الدين الخارجي (تعريفه - تصنيفه - اسبابه - الاثار الاقتصادية للديون الخارجية)

تعتبر المديونية أحد أهم المشاكل التي تواجه البلدان النامية عموماً والأقل نمواً على وجه الخصوص نظراً لأبعادها السلبية على عملية التنمية الاقتصادية في هذه البلدان وتهديدها لاستقرار نظامها المالي ، وعلى الرغم من الجهود المتواصلة من جانب البلدان النامية لمواجهة أعباء خدمة ديونها والتغلب عليها إلا أن هذه الأعباء فاقت قدرة هذه البلدان على تحملها . و تلجأ الدول إلى الاقتراض لتغطية عجز الموازنة العامة من المصادر الداخلية أو الخارجية أثرة على ميزان المدفوعات، ويختلف الدين الخارجي عن الدين الداخلي في أثرة على الاقتصاد وخاصة من حيث اثرة على ميزان المدفوعات ، فالحساب الجارجي لميزان المدفوعات يتأثر بحجم مدفوعات الفائدة ويمثل إجمالي هذه المدفوعات خدمة الدين الخارجي الذي يؤثر سلباً على الاقتصاد ، لكن الاستفادة من الدين الخارجي ترتبط بالكيفية التي يتم بها استخدام الامثل للدين عند الحصول عليه ومدى النجاح في مواجهة خدمة هذا الدين عند الاستحقاق .

١- **التعريف العام للدين الخارجي** : هي تلك المبالغ التي اقترضها اقتصاد وطني ما، والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة أو أكثر وتكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملة الأجنبية أو عن طريق تصدير السلع والخدمات إليها، ويكون الدفع إما عن طريق الحكومة الوطنية أو الهيئات الرسمية المتفرعة عنها أو عن طريق الهيئات المستقلة والأفراد والمؤسسات الخاصة لطالما أن الحكومات الوطنية أو الهيئات العامة الرسمية ضامنة لالتزامات هؤلاء الأفراد والمؤسسات الخاص

يقصد بالدين الخارجي في معناه العام أنه : الدين الذي تحصل عليه الدولة من الدول أو المصارف الأجنبية أو من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي .

في التعريف الحديث للدين الخارجي وفقاً للبنك الدولي : " المقدار القائم من الخصوم الجارية الفعلية وليس الاحتمالية على المقيمين في اقتصاد ما في أي وقت معين، لغير المقيمين، والتي تقتضي أداء مدفوعات من جانب المدين لسداد الفائدة و/ أو المبلغ الأصلي عند نقطة أو نقاط زمنية في المستقبل" . (مازن، ٢٠١٥).

وسمي هذا التعريف بالمركزي لكونه يعرف العناصر الأساسية المكونة للدين الخارجي

٢- تصنيف الديون الخارجية :

أشار ساكس ووارنر (Sachs & Warner, 1995) إلى أن الالتزامات نحو الخارج تصنف إلى ثلاثة أنواع :

١- القروض الحكومية (الرسمية) : القروض التي تمنح من طرف حكومة أجنبية إلى حكومة أخرى .

٢- القروض المتعددة الأطراف : تمنح من طرف منظمات دولية .

٣- القروض الخاصة : التي تمنحها بنوك أجنبية خاصة إلى حكومة ما أو إلى مؤسسة عمومية أو خاصة أو إلى البنوك .

٣-- أهم أسباب الديون الخارجية.

بصفة عامة، يتم اللجوء للدين الخارجي بسبب نقص المدخرات المحلية التي تسهم في تمويل الاستثمارات، فتحقيق معدل معين من النمو يتطلب معدل معين من الاستثمارات، وإذا كانت موارد المجتمع المحلية غير كافية لتمويل تلك الاستثمارات فإن الدولة ستلجأ إلى مصادر التمويل الخارجي.

ونقص المدخرات ينجم عن فجوتين:

أولاً: فجوة الموارد المحلية: وهي تنشأ عن:

١ - وجود عجز في المدخرات بالمعنى المالي، حيث يكون معدل الميل للادخار منخفض وغير قادر على تمويل الاستثمار.

٢ - وجود نقص في المدخرات بالمعنى الحقيقي، حيث يميل أفراد المجتمع نحو الاستهلاك وعدم توجيه مدخراتهم لتنفيذ الاستثمار المخطط.

بجمع النوعين، يتحدد العجز في الادخار الكلي الذي يطلق عليه: "فجوة الادخار" أو "فجوة الموارد المحلية"
لذلك البلد سيواجه عجزاً في الصرف الأجنبي
"الفجوة الخارجية" للتعويض عن الفجوة الأولى.

ثانياً: فجوة التبادل الخارجي:

بالإضافة إلى فجوة الموارد المحلية، توجد فجوة أخرى وهي فجوة التبادل الخارجي (أو النقد الأجنبي) والتي تنتج عن عدم كفاية موارد الصادرات في مواجهة حاجة الاستيراد. وبذلك يختل الميزان التجاري ويواجه مشكلة العجز، وتصبح الدولة بحاجة للحصول على النقد الأجنبي لأجل تمويل الواردات عن طريق الاقتراض الخارجي.

وقد تتفاقم مشكلة المديونية الخارجية للأسباب التالية:

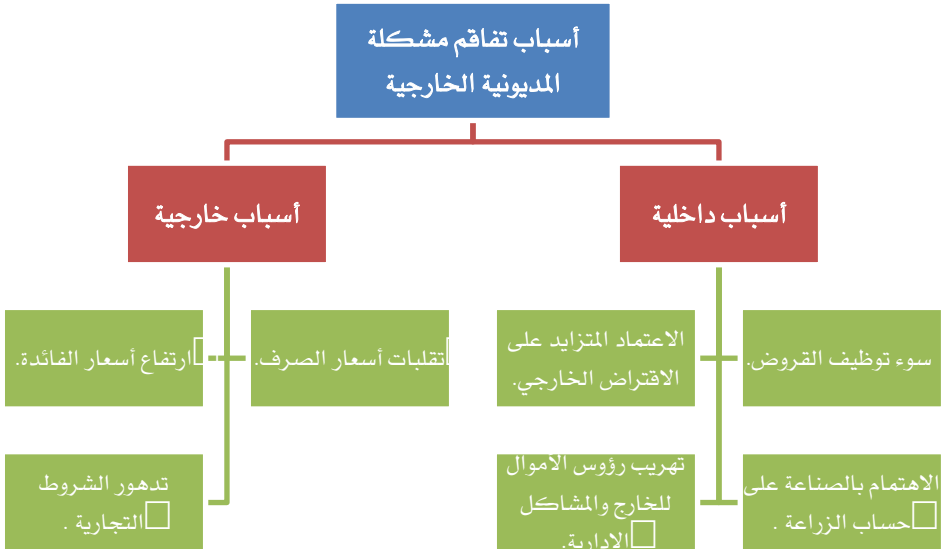
الأسباب الداخلية:

- الاعتماد المتزايد على الاقتراض الخارجي والحاجة المتزايدة للاستثمار لأجل التنمية، ويتطلب ذلك كثافة في التكوين الرأسمالي والتكنولوجيا المتقدمة وهو ما تقتقر إليه تلك الدول، فتدهور مستوى الدخل الحقيقي للفرد نتج عنه نقص الإذخار اللازم لتمويل تلك الاستثمارات، فتضطر للاقتراض الخارجي لأجل سداد وتمويل ما يلزمها لتحقيق تلك الاستثمارات.
- سوء توظيف القروض، فالمبالغة باللجوء للاقتراض الخارجي على أمل تسديدها لاحقاً من المشاريع، إلا أن سوء التخطيط يؤدي لفشل الكثير من تلك المشروعات بالإضافة لاقتران الاقتراض بزيادة كبيرة في الاستهلاك الكمالي كاستيراد السلع الاستهلاكية والرأسمالية ذات الأسعار المرتفعة، وفساد الحكومات والتبذير في تلك الموارد .
- تهريب رؤوس الأموال للخارج والمشاكل الإدارية، حيث تعاني معظم تلك الدول من الفساد بمختلف أشكاله ويذهب جزء كبير من الأموال للمرتشيين، وتهرب للخارج مما فاقم مشكلة تراكم الديون وأدى لفشل التنمية، كما في حال مصر التي تعاني من سوء البنى التحتية والإهمال الذي أدى لحوادث مأساوية كحادثة السكك الحديدية.
- العجز في ميزان المدفوعات، والآثار المترتبة على تراجع القطاع السياحي والزراعي والصناعي، و استمرار التزايد في الواردات على حساب الصادرات الذي أدى إلى العجز المستمر في الميزان التجاري وميزان المدفوعات والذي بدوره يتسبب باللجوء إلى الاقتراض الخارجي لسد ذلك العجز.
- الاهتمام بالصناعة على حساب الزراعة التي تمثل ميزة نسبية في معظم الدول العربية، وينتج عن ذلك تزايد الحاجة للواردات الغذائية وإهمال الزراعة التي تشكل دعامة هامة لتلك الدول، كما أن

الاهتمام بالصناعة يتطلب كثافة رأسمالية تفوق إمكانيات أغلب الدول -خاصة غير النفطية-
فيؤدي ذلك إلى اللجوء للاقتراض الخارجي لتمويل تلك الصناعات.

الأسباب الخارجية:

- ارتفاع أسعار الفائدة، حيث يؤدي لارتفاع تكلفة الاقتراض ولاستفحال مشكلة المديونية وتكبد البلد المديون مبالغ متزايدة عبر السنين.
 - انخفاض الأسعار العالمية للمواد الخام، يؤدي ذلك إلى تدهور الشروط التجارية للبلدان المصدرة لهذه المواد الخام، ويفاقم عجز ميزان المدفوعات فيها مما يجعلها تضطر للاستدانة الخارجية.
 - تقلبات أسعار الصرف وتأثير الركود التضخمي السائد في معظم الدول الرأسمالية، حيث أن ما يحدث من تقلبات في أسعار الصرف للعملة الرئيسية، وأزمات اقتصادية في الدول الرأسمالية سيؤثر على باقي البلدان بسبب تداخل و اندماج معظم الدول العربية في النظام الاقتصادي العالمي، وبذلك ستتأثر هذه الدول بتلك التقلبات و الركود الاقتصادي المصحوب بالتضخم، مما يؤدي لتزايد تكلفة الاستيراد وعدم نمو حصيلة الصادرات وعجز الميزان التجاري، وأيضاً تزايد مدفوعات خدمة الدين وتفاقم صعوبات الاقتراض الخارجي .
- ويخلص الشكل التالي أبرز تلك الأسباب:



٤- آثار الاقتصادية الديون الخارجية:

سبب تفاقم المديونية الخارجية العديد من الآثار على الدول العربية ، حيث أن الزيادة الكبيرة في حجم الدين أثرت على خطط التنمية المستقبلية، وعلى تناقص معدلات الادخار المحلي بشكل تدريجي الذي لا يمكن معه تنمية الموارد المالية الذاتية، وتزايد معدلات التضخم نتيجة الاعتماد على القروض الخارجية وما تسببه من ضغوط على القدرة التنافسية لصادرات الدول المدينة، كما أن أعباء خدمة الدين ستقتطع من الموارد المالية التي كان من الممكن توجيهها للادخار من أجل التوسع في الاستثمار ، ويمكن تلخيص تلك الآثار بالتالي:

أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي:

- عند نمو الديون فإن المستثمرين يقللون توقعاتهم في العوائد بسبب توقعهم لزيادة الضرائب التي ستمول تلك الديون، وبذلك يقل استثمارهم حيث تؤثر الديون على النمو الاقتصادي عن طريق تقليل تراكم رأس المال.
- كما أن الدول ذات المديونية العالية تخلق حالة عدم التأكد، الأمر الذي يزعزع ثقة المستثمرين ويؤدي لتراجعهم عن قرارات الاستثمار، فإذا كان الجزء الأكبر من إيرادات الصادرات يستخدم لتسديد الدين الخارجي فسيبقى جزء قليل متاح لتوظيفه في الاستثمار والنمو الاقتصادي.
- تسبب الديون المرتفعة في تقليل إنتاجية عناصر الإنتاج، فالحكومة ستكون أقل استعداد لتبني سياسات فعالة مكلفة إذا توقعت أن العوائد المستقبلية من زيادة الإنتاج ستذهب للدائن الأجنبي، وهذا سيؤثر سلباً على النمو الاقتصادي. حيث أن السياسات الضعيفة للحكومة ستؤثر على الاستثمار والإنتاجية، كما سيؤدي عدم الاستقرار وعدم التأكد الناتج عن تزايد الديون الخارجية إلى استخدام غير أمثل للموارد الاقتصادية و تثبيط الحماسة لرفع المستوى الفني مما يؤدي لضعف الإنتاجية.
- وتؤثر الديون بشكل غير مباشر على النمو الاقتصادي من خلال تقليل النفقات العامة (والتي تشمل الخدمات الاجتماعية والصحية والتعليمية) فيؤثر ذلك سلباً على رأس المال البشري وينخفض الطلب الكلي ومن ثم قرار الاستثمار والنمو الاقتصادي.
- زيادة خدمة الدين يمكن أن ترفع فاتورة الفوائد التي تدفعها الحكومة، وتزيد من عجز الميزانية، وتقلل من الادخار العام، وهذا بدوره يؤثر على مقدار الموارد المتاحة للبنية الأساسية وتكوين رأس المال البشري مع مزيد من الآثار السلبية على النمو الاقتصادي.

أثر الديون الخارجية على عجز الموازنة العامة:

ينتج العجز في الموازنة بسبب تزايد جانب النفقات على الإيرادات، مما قد يضطر بالدولة للاستدانة من الخارج عنددما لا تكفي المدخرات الوطنية لسد ذلك العجز، ويظهر أثر الزين الخارجي على الميزانية في الكيفية التي سيتم بها استخدامه، فلو كان العجز ناشئ عن تراكم الدين وتم الاستدانة مرة أخرى لتمويل الدين الأول، فذلك سيزيد العبء على الميزانية مستقبلاً، ويتحول العجز من بسيط يسهل التغلب عليه إلى عجز مزمن.

كما أن زيادة الانفاق على الأوجه الاستهلاكية مع جمود قطاع الإنتاج ينتج عنه زيادة الطلب الكلي محدثاً التضخم، وبذلك سيزيد جانب الانفاق في الميزانية مسبباً عجزاً أكثر؛ بسبب ارتفاع أسعار السلع والخدمات نتيجة لهذا التضخم.

أما إذا تم استخدام الدين الخارجي في تمويل مشاريع استثمارية وتنموية مما يزيد الطاقة الإنتاجية وينتج عنه مردود للاقتصاد، فذلك سيؤثر بشكل إيجابي على الموازنة العامة حيث سيدير إيرادات جديدة تسهم في التغلب على العجز.

أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات:

إن تفاقم الديون الخارجية يؤدي لزيادة الضغط على سعر صرف العملة المحلية فيدفع به للارتفاع مما يخفض قيمتها، ويؤثر بشكل سلبي على تنافسية الصادرات الوطنية، وسيؤدي لارتفاع أسعار الواردات وزيادة تكاليف الإنتاج مما ينتج عنه زيادة السلع المستوردة، وبذلك يتفاقم العجز في الميزان التجاري ومن ثم ميزان المدفوعات ككل، وتؤدي الضغوط من الأطراف الدائنة إلى تخفيض قيمة العملة المحلية وتدهور القيمة الحقيقية للمدخرات وبذلك يضطر العديد من الأفراد لإيداع أموالهم في الخارج، مما يسبب عجزاً في ميزان حركة رؤوس الأموال ومن ثم تزداد الحاجة إلى الاقتراض من العالم الخارجي.

. وبشكل عام، قد انعكست تلك الآثار السلبية على عمليات الاستثمار المطلوبة لتحقيق أهداف التنمية التي تتطلع إليها هذه الدول، فقد اضطرت أغلب الدول العربية لتأجيل تنفيذ مشاريع عديدة وخفض معدلات الاستثمار، وإضافة لهذه الآثار الاقتصادية، توجد آثار اجتماعية تمثلت في البطالة؛ لأن برامج الإصلاح الاقتصادي استهدفت خصخصة القطاع العام فأدى ذلك لتسريح العديد من

العاملين، حيث أن تلك البرامج كانت متطلب أساسي -وفقاً لشروط الجهات المانحة للديون-، لتتم جدولة الديون والحصول على قروض أخرى.

ثانياً: دور الديون الخارجية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية والطريقة المثلى لاستخدام

الديون الخارجية توضح النظرية الاقتصادية أن المستويات المعقولة من اقتراض الدول النامية يرجح أن تعزز نموها الاقتصادي، إذ تتوافر للبلدان في مراحل التنمية المبكرة أرصدة قليلة من رأس المال ويرجح أن تتوافر بها فرص للاستثمار ذات معدلات عائد أعلى كثيراً عما يتوافر في الاقتصاديات المتقدمة (أبو مدلة، والعجلة، ٢٠٠٠). وطالما كانت البلدان النامية تستخدم تلك الأموال المقترضة في استثمارات إنتاجية، ولا تعاني من عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي أو من سياسات تشوه الحوافز الاقتصادية، أو من صدمات معاكسة ضخمة، فإن النمو لا بد أن يزداد ويسمح بسداد الديون في مواعيدها. وتتساءل دراسة لصندوق النقد الدولي (٢٠١١ and others , Catherine pattillo) لماذا تؤدي المستويات الضخمة من الديون المتركمة إلى نمو أقل؟ إن أفضل تفسير لذلك يأتي من نظريات "عبء الديون المفرطة" التي تقول إنه إذا كان هناك بعض الاحتمال بأن يكون الدين، في المستقبل أكبر من قدرة البلد على السداد، فإن التكاليف المتوقعة لخدمة الدين ستحبط الاستثمار المحلي والأجنبي ومن ثم تضر بالنمو. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هناك مقلوب من الدين والنمو، حيث يرتفع المنحنى إلى أعلى، علاقة على شكل حرف U ومع ازدياد نسبة الدين بعد مستوى معين يفترض أن يكون أقصى المنحنى، يتسبب الدين الإضافي في نهاية الأمر إلى تباطؤ النمو على الرغم من استمرار المستوى الكلي للدين في الإسهام بشكل إيجابي في النمو. وهناك احتمال بأن تؤثر خدمة الدين الخارجي (على عكس رصيد الدين الإجمالي) على النمو بمزاحمة الاستثمار الخاص أو بتغيير مكونات الإنفاق العام. ومع بقاء الأمور الأخرى على حالها، فإن زيادة خدمة الدين يمكن أن ترفع فاتورة الفوائد التي تدفعها الحكومة وتزيد من عجز الميزانية، وتقلل من الادخار العام، وهذا بدوره إما أن يرفع أسعار خدمة الدين الأعلى، مقدار الموارد المتاحة لبنية الأساسية وتكوين رأس المال البشري، مع مزيد من الآثار السلبية على النمو. وهكذا فإن الأدبيات النظرية توحى بأن للإقراض تأثير إيجابي على الاستثمار والنمو حتى مستوى معين من الديون، يصبح بعده تأثيراً معاكساً. وفي المحصلة فإن العوامل التي استعرضناها سابقاً تشير إلى أن استخدام الدين استخداماً أمثلاً واستقرار الأوضاع الاقتصادية في بنية نمو اقتصادي ملائمة

سوف تعمل جميعاً على تخفيف عبء الديون وزيادة معدل النمو الاقتصادي ويتوقف دور الديون الخارجية في تمويل مشاريع التنمية على نمط وفعالية استخدمتها في والفوائد المترتبة عنها للدائنين، وذلك حسب الاتفاقيات التي تمت بين الطرفين في عقد القرض. وتمويل عملية التنمية الاقتصادية، وقدرة الدول العربية المدينة على دفع أقساط أصل الديون

أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي - تؤكد نظرية الديون المفرطة على تأثير الديون على النمو عن طريق تقليل تراكم رأس المال. حيث انه عند نمو الديون فان المستثمرين يقللون توقعاتهم في العوائد وذلك بسبب توقع زيادة الضرائب من اجل دفع الديون وهذا سيثبط المستثمرين المحليين والأجانب من ثم يثبط تراكم رأس المال. كما أن المستثمرين في الدول ذات المديونية العالية يتراجعون عن قراراتهم الاستثمارية بسبب عدم التأكد من أي جزء من الديون سيتم دفعة بموارد البلد، فإذا كان جزء كبير من إيرادات الصادرات سيستخدم لخدمات الدين الخارجي فسيبقى جزء قليل متاح للاستثمار والنمو الاقتصادي. أي أن خدمات الدين الخارجي تؤثر على الأداء الاقتصادي من خلال أثر التزاحم - (Cohen, 1993). (Out Crowding) تقيد الديون المرتفعة النمو الاقتصادي عن طريق تقليل إنتاجية عناصر الإنتاج، حيث تكون الحكومة أقل استعداد لتبني سياسات صعبة أو مكلفة إذا توقعت أن العوائد المستقبلية من زيادة الإنتاج ستذهب للدائن الأجنبي. وعالية فان السياسات الضعيفة المتخذة ستؤثر على الاستثمار والإنتاجية. كما سيؤدي عدم الاستقرار وعدم التأكد المستقبلي بسبب زيادة الديون إلي قليل من الحماسة لرفع المستوى الفني أو استخدام غير امثل للموارد وهذا بدورة سيؤدي إلي ضعف الإنتاجية - (Pattilo, et al, 2004). تؤثر الديون بطريق غير مباشر على النمو الاقتصادي عن طريق التأثير السلبي لخدمات الديون على النفقات العامة والتي تشمل الخدمات الاجتماعية والصحية والتعليمية مما يؤثر سلبا على رأس المال البشري ومن ثم على قرار الاستثمار والنمو الاقتصادي (Elbadawi, et al, 1996).

- الطريقة المثلى لاستخدام الديون الخارجية.

إن السياسات الخاطئة التي تبعتها بعض الدول العربية في تمويل التنمية، واستمرارها في الاستهلاك والاستيراد بدرجة أكبر من الإنتاج والادخار والتصدير، بالإضافة لتدهور أسعار سلع التصدير الرئيسية لتلك الدول وتفاقم شروط الاقتراض، وعدم وجود سياسات رشيدة لتوظيف الديون بالطريقة المثلى؛ أدى كل ذلك لتزايد حدة المديونية الخارجية لها وتفاقم أزمتهما، والطريقة المثلى لاستخدام

الديون الخارجية في الأجلين القصير والطويل تكون كالتالي:

في الأجل القصير: لا بد أن توجه تلك العملات الأجنبية (القروض) وتوظف في مجالات الاستثمار التي سترتب عليها زيادة الصادرات وتخفيض الواردات، وبالتالي تحقيق فائض في الميزان التجاري. **في الأجل الطويل:** لا بد أن توظف تلك القروض الأجنبية في توسيع الطاقة الإنتاجية والتغيير الهيكلي بشكل فعال ومحكم لزيادة التنمية، مع شرط تحقيق زيادة الادخار المحقق على الاستثمار المطلوب.

فالمستويات المعقولة من القروض الخارجية من الممكن أن تعزز النمو الاقتصادي، خصوصاً في مراحل التنمية الأولى وطالما كانت البلدان تستخدم تلك الأموال في استثمارات إنتاجية في بيئة نمو اقتصادي، وفي حالة استقرار للأوضاع الاقتصادية؛ حيث سيؤدي ذلك إلى زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة الدخل القومي، ويزداد النمو الاقتصادي ويمكّن من تخفيف عبء الديون وسدادها في موعدها .

أما إذا لم يوظف الدين الخارجي في مشاريع استثمارية وبنى تحتية مما يؤدي لزيادة النمو الاقتصادي وتكوين قيمة مضافة للاقتصاد وزيادة رفاه المواطنين، فإن الأجيال القادمة سوف تتأثر أيضاً فهي ستدفع جزءاً من مواردها الاقتصادية إلى خارج الاقتصاد لأجل تسديد هذا الدين، ويقع عبء الدين عليها.

ثانياً: حجم الدين الخارجي في مصر وتحويل الديون الخارجية إلى استثمارات:

١- حجم الديون الخارجية في مصر :

إن هذه الديون الخبيثة "تسبب عبئاً مرهقاً على الاقتصاد القومي لأن استحقاقاتها تتلاحق يوماً بعد يوم بشكل مزعج للاقتصاد القومي وللقائمين على الاقتصاد القومي ، وتحول دون التخطيط المنظم طويل الأجل ، علاوة على ارتفاع أسعار الفائدة" ، وانخفاض قيمة العملة المحلية . إلا أن هذا القطاع من القروض الخطرة يصعب على مثلنا أن يتعقب مساره . في فترة ما كان المرجح ما ينشر في التقارير السنوية العلنية للبنك الدولي (السابق الإشارة إليها) فكانت القروض الخارجية المصرية القصيرة الأجل بلغت ديون مصر عام ١٩٨١م لحظة استلام الرئيس مبارك الحكم : ١٥ مليار جنيه (حوالي ٢١ مليار دولار في ذلك الوقت) ديون مصر الآن بعد ٣٠ سنة من حكم مبارك : الديون الداخلية : ٨٨٨ مليار جنيه والديون الخارجية : ٢٠٠ مليار جنيه الإجمالي : ١٠٨٨ مليار جنيه سددت الحكومة المصرية مليارات و ١٠٠ مليون دولار من حجم المديونية الخارجية ، وأكد البنك

المركزي المصري انخفاض حجم الدين الخارجي المستحق على مصر الى ٢٧ مليارات و ٨٠٠ مليون دولار حالياً بانخفاض يقر بنحو ٤٠٠ مليون دولار عن العام ١٩٩٠. واستمرت معدلات الزيادة لا تبعد عن الطبيعي خلال هذه الحقبة، الى ان حدثت الفجوة.

حيث بلغت الزيادة السنوية في اجمالي الدين الخارجى منذ ثورة ٢٠١١ فى نهاية العام الماضى نحو ٢٢.١% بمتوسط زيادة سنوية تبلغ نحو ٧.٧% مليار دولار خلال الثلاث سنوات الماضية، وكان السبب فى هذه الزيادة انخفاض الملحوظ لسعر الصرف نتيجة ما قام به الجهاز المصرفى المصرى بتطور حجم الدين الخارجى فى الاقتصاد المصرى واثرة على معدلات النمو حيث ارتفع الدين الخارجى من ٣٤.٩ مليار دولار الى نحو ٥٥,٨ مليار دولار فى نهاية ٢٠١١ لىسجل نحو ٦٠ مليار دولار فى خلال العام ٢٠١٦ بما يعادل زيادة بنحو ١٢.٣%،

-وأوضح البنك المركزي الدولي أن أعباء خدمة الدين الخارجي متوسطة وطويلة الأجل بلغت ٥.٦ مليار دولار بنهاية العام الماضي، فيما بلغت الأقساط المسددة ٤.٩ مليار دولار والفوائد المدفوعة ٧٠٠ مليون دولار.

ونوه بانخفاض نسبة رصيد الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الاجمالي لتبلغ ١٥ % بنهاية (يونيو) الماضى مقابل ١٦.٤ في المئة بنهاية العام ٢٠١٣-٢٠١٤ م . ليقف هذا الدين الى ٩٦.٦ مليار دولار بنهاية العام الماضى مقارنة بنحو ٨٢.٨ مليار دولار فى نهاية ٢٠١٧ اى زيادة بمقدار ١٣.٨ مليار دولار اى بنسبة ١٦.٥% عن اجمالى الدين الخارجى خلال عام ٢٠١٧ وهذا يشير الى ارتفاع قياسى فى مستوى الدين الخارجى من سياسات التعويم

-وفى نهاية ٢٠١٨ كانت الفوائد المستحقة على الديون تبلغ ٥٩٦ مليار دولار وقيمة الأقساط ٥٥٥ مليار دولار بإجمالى قدره ١١٥٠ مليار دولار وهو ما يزيد على الحصيلة الضرائبية وستة أمثال ما يصرف على الصحة والتعليم مجتمعين، وهو أمر يشكل مخاطر على الاقتصاد الوطنى. ولكنه يشير إلى مؤشرات مبشرة فى تحول ميزان المعاملات البترولية إلى الفائض وزيادة الاستثمار المباشر فى قطاع البترول ولكن الصادرات السلعية ضئيلة للغاية، حوالى ١٤ مليار دولار منها ٦ مليارات صادرات بترولية

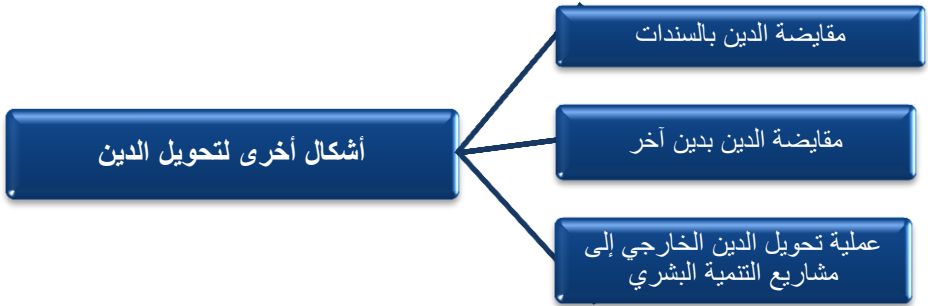
-وأكد البنك المركزي ان خدمة الدين المستحق على مصر بلغت أعباؤه نحو ١.٧ مليار دولار سنويا، بينما حققت الفوائد المسددة انخفاضا بقيمة تقترب من ١٩ مليون دولار . وتبلغ نسبة أعباء

خدمة الدين بالنسبة الى حصيلة الصادرات من السلع والخدمات نحو ٩.٦ في المائة . وأشار البنك المركزي الى أن المديونية المستحقة للمؤسسات الإقليمية والدولية تبلغ ٤.٣ مليار دولار . يخص القطاع العام منها ٩٥% وبلغت التسهيلات قصيرة الأجل ١.٦ مليار دولار من إجمالي الدين الخارجي .



- وبلغت اعباء الدين في تقرير يوليو /مارس للتقرير المالي ٢٠١٨/٢٠١٩ انها بلغت ١٠.٤مليار دولار حيث بلغت نسبة رصيد الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي ٣٦.٩% من ضمن الحلول المطروحة للتخفيف من عبء الديون الخارجية تحويل الدين إلى استثمارات وهو اقتراح كان أول من تقدم به الاقتصادي ألان ملترز، والذي يرى أن معظم الدول المدينة تمتلك فيها الحكومات من خلال قطاعها العام كثيراً من المشروعات والطاقت الإنتاجية الهامة ، ونظراً لان معظم ديون هذه البلاد مضمونة من جانب الحكومات فان هذه البلاد تستطيع أن تخفف من عبء دينها الخارجي بالسماح للدائنين في مشاركة الدولة بملكية هذه المشروعات وإدارتها على أسس تجارية سليمة، تدر عوائد اقتصادية معقولة ، وبهذا الشكل يعتقد انصار هذا الاقتراح انه سيعمل على تقليل

العجز الداخلي لهذه البلاد وتخفيف عبء ديونها، وتقليل حاجتها للاستدانة الخارجية وتصبح هناك مشاركة بين الدائنين والمدينين في تحمل المخاطر .
تقتضي عملية تحويل الديون طرفاً ثالثاً هو المستثمر الذي غالباً ما يكون شركة متعددة الجنسيات , حيث تقوم الشركة بشراء الدين من البنك (ممثل عن البلد الدائن) بالعملة الصعبة بخضم معين , ثم يتحصل من البلد المدين على مقابل المبلغ بالعملية المحلية ولكن بخضم أقل , وبفضل هذا المبلغ يشتري المستثمر (الشركة متعددة الجنسية) أجزاء من شركات محلية كنوع من أنواع عمليات الخصخصة أو يشتري أسهم محلية أو مشروع حكومي



٢- تعريف عملية تحويل الديون الخارجية إلى استثمارات: "عملية يتم من خلالها تنازل الدائنين وهم البنوك عموماً عن الديون والالتزامات التي يمتلكونها لفائدة هيكل من القطاع العام أو مؤسسة خاصة لكن ليس بقيمتها الأصلية بل بخضم".

- إيجابيات وسلبيات تحويل الديون الى استثمارات:

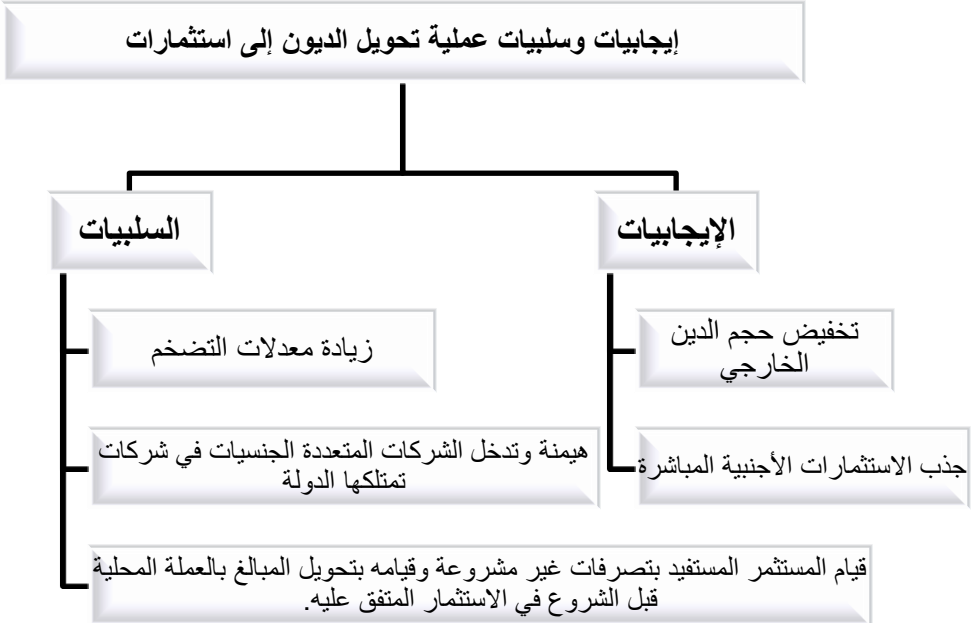
الإيجابيات:

- ١- تتضمن العملية الأساسية في طريقة تحويل الدين الى تخفيض حجم الدين الخارجي بالتالي سيوفر على البلد جزء كبير من الاحتياطي الأجنبي الذي يستنزف لخدمة الدين الخارجي.
- ٢- جذب الاستثمارات الأجنبية من خلال ترويج فرص الاستثمار في البلد المدين بالتالي استقطاب مزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر

السلبيات:

- ١- زيادة معدلات التضخم بسبب الحاجة الى اصدار جديد للنقود ولكن يمكن تفادي هذه المشكلة من خلال اتباع سياسة مالية توسيعه وتسييل الأوراق المالية.

٢- أثر سياسي واجتماعي من خلال تدخل شركات اجنبية في شركات تمتلكها الدولة مما يؤثر على السيادة الوطنية.



٤- التجربة المصرية في تحويل الديون الخارجية لاستثمارات:

تعاني مصر كغيرها من الدول النامية من مشكلة الديون الخارجية حتى أصبحت هذه الديون تمتص جزء كبير من حصيله صادراتها ولا تكفي لتمويل وارداتها من السلع والخدمات الضرورية. وقد اتبعت مصر كغيرها من الدول النامية المدينة العديد من الحلول المقترحة لإعادة جدولة الديون الخارجية ومن ضمن هذه الحلول تحويل الديون إلى استثمارات. تتمثل أبرز مشاكل تقادم أزمة الديون في مصر في طبيعة استخدام القروض الخارجية من خلال استخدامها في تسديد عجز الموازنة العامة واستيراد السلع الاستهلاكية وغيرها، والاضطرابات الأمنية، وتراجع التدفقات الرأسمالية نتيجة لتمويل الأنشطة الجارية بالعمالة الأجنبية.

تجارب دولية في تحويل الديون الخارجية إلى استثمارات

تجربة الفلبين

بدأت برامج تحويل الديون في الفلبين عام 1989، وفي عام 1993 استطاعت الفلبين تحويل حوالي 19 مليون دولار (وذلك بما يعادل 68% من القيمة الاسمية للدين الأصلي) من الديون الأمريكية لدى الفلبين وذلك لتطوير إدارة الموارد الطبيعية والحفاظ على التنوع البيولوجي في الفلبين، من خلال إنشاء المؤسسة الفلبينية للبيئة (FPE) بالتعاون بين الوكالة الأمريكية للتنمية والصندوق العالمي للحياة البرية (WWF).

تجربة السنغال 1993

خلال عام 1993 اشترت منظمة اليونسيف 24 مليون دولار وهو دين مستحق للأرجنتين بسعر شراء 6 ملايين دولار (ما يعادل 25% من قيمة الدين)، وقامت السنغال في المقابل بدفع 11 مليون دولار بالعملة المحلية خلال ثلاث سنوات لدعم مشاريع اليونسيف بالسنغال..

تجربة تشيلي 1985

تعد من أبرز التجارب فيما يخص تحويل الدين إلى استثمارات نظراً إلى النسبة الكبيرة من الدين الخارجي الذي طالته سياسة تحويل الدين إلى استثمارات، فخلال ثلاث سنوات استطاعت تشيلي تحويل ما يقارب من 30% من الديون متوسطة وطويلة الأجل.

يوضح الجدول التالي اهم الاتفاقيات لتحويل الدين الخارجي لمصر لاستثمارات اجنبية:

وذلك كما جاء ضمن بعض اتفاقيات وزارة التجارة والصناعة

الدولة محل الاتفاق	سنة الاتفاق	حجم الدين	عقد الاتفاقية
كندا	٢٠١٥	٢٠٨.٥ مليون يورو	دعم وتمويل المشروعات تنموية ودعم التعليم بجميع مراحلها
الولايات المتحدة الأمريكية	٢٠١٨ ٢٠١٥	١٤٩ مليون دولار ١٢٠ مليون دولار	التنمية المستدامة لقطاع السياحة دعم وتمويل للمشروعات الصناعية الصغيرة والمتوسطة
الصين	٢٠١٩	٨٠ مليون دولار	دعم للقطاع الصحي
سويسرا	٢٠١٠	١٥٠ مليون فرانك	تخصيص ٤٠% لدعم الموازنة العامة للدولة
إيطاليا	٢٠١٢	١٠٠ مليون دولار	تمويل مشروعات في مجال الصحة ورعاية الامومة والطفولة

وبالرغم من أن مصر استطاعت توقيع عدد من اتفاقية تحويل الديون الخارجية لاستثمارات أجنبية مع عدد من الدول منها الصين والولايات الأمريكية وإيطالية وسويسرا وفرنسا، وهذا يعتبر بعض الأمثلة التي تم الاتفاق عليها وهم ما يميز هذه الاتفاقيات أنها قد تكون اتفاقيات بعيدة عن العائد المتوقع من هذه الديون، إلا أنه عند الرجوع إلى ما تم تحقيقه فعلاً فإننا نجد أن حجم الاستثمارات الأجنبية المحققة لم يكن يتناسب مع مستوى الطموحات. حيث ان الواقع العملي يشير الى ان مثل هذا النوع من السياسات المتبعة لتحويل الديون الى استثمارات لم يرتقى بعد الى المستوى المرجو ، وتمويل مشروعات إنتاجية عائدها لا يغطي تكاليف الاقتراض فأصبحت هذه القروض عبئاً إضافياً على الاقتصاد المصري حيث انة لا يبد من خلق بيئة مناسبة لجذب راس المال الاجنبي والاستثمارات الاكثر ملائمة

بالتالى فان هذه السياسات ما هي الا حلقة ضمن مجموعة من حلقات يجب اتباعها للتخفيف من حدة عبء الديون والاستفادة منها ،مع الاخذ فى الاعتبار اهم نقطة تشغل الاقتصاديين وهي كيفية الاستفادة من هذه السياسات مع الاحتفاظ باستقلالية القرارات الاقتصادية دون الوقوع تحت سيطرة المستثمر الاجنبي ،بحيث يمكن تبنى استثمارات تتلائم مع متطلبات مرحلة التنمية التي تمر بها الدولة، وتتناسب مع الظروف والسوق المحلى ومتطلبات الاسواق العالمية وقد يتضح ذلك من اجراء النموذج القياسى فى المبحث التالى

المبحث الثانى : قياس اثر الدين الخارجى على معدل النمو فى مصر :

لقياس العلاقة بين معدل نمو الدين الخارجى والنمو الاقتصادى فى مصر تم تكوين نموذج قياسى يعتمد على أسلوب التكامل المتناظر لتحليل العلاقة طويلة الأجل بين تطور حجم الدين الخارجى ومعدل النمو فى مصر وذلك بالاعتماد على نظرية التكامل المتناظر (Cointegration theory) التي قدمها وأثبتها إحصائياً كل من أنجل وجرانجر (Engle & Granger, 1987) هذه النظرية على فحص العلاقات بين السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية والتي عادة ما تتسم بعدم الاستقرار فى المستوى الأولى لها. ويتمثل نموذج الدراسة فى المعادلة التالية :

$$\begin{aligned} \ln Y_t = & b_1 \ln x_{1t} + b_2 \ln x_{2t} + b_{31} \ln x_{3t} + b_4 \ln x_{4t} + b_5 \ln x_{5t} + b_6 \ln x_{6t} \\ & + b_7 D_{1t} + b_8 D_{2t} + \mu_t \dots \dots \dots (1) \end{aligned}$$

على أساس استخدام أساليب التحليل الكمي النوعية المطبقة على البيانات التي تم جمعها عن الوضع المصري خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٨) ، وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (

(EViews) في الفترة ١٩٩٠ إلى ٢٠١٨ لتوضيح شكل العلاقة بعد الإصلاحات الاقتصادية المعتمدة التي صاحبت الثورة المصرية ويأخذ هذه التغيرات في الحسبان كاحد العوامل المستجدة على الاقتصاد المصري وقد تؤثر في اتجاه العلاقة بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي في هذه الفترة حيث كان من المتوقع ان يكون التأثير ايجابى بالاتجاه الى العلاقة الطردية بين المتغير التابع (النمو الاقتصادي والمتغير المستقل (معدل نمو الدين الخارجى) فى الفترة التى صاحبت التغيرات السياسية التى يتم التعبير عنها كاحد المتغيرات المستقلة التى تؤثر فى معدل النمو الاقتصادي ويعتبر متغير وهمى حيث :

Y_t : مؤشر النمو الاقتصادي ويقاس بمعدل نمو الناتج المحلى الإجمالي سنويا خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨)

وهو المتغير التابع في النموذج

أما المتغيرات المستقلة في النموذج فهي :

X_1 : المؤشر الأول مؤشر قياس الديون الخارجية ويقاس بمعدل نمو الدين الخارجى بأسعار الصرف المتغيرة (١٩٩٠-٢٠١٨)

X_2 : المؤشر الثاني حجم المدخرات المحلية وتقاس بنسبة الادخار المحلى الى اجمالي الناتج القومى

X_3 : مؤشر الاستثمار ويقاس بنسبة إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة

X_4 : مؤشر السياسة النقدية ويقاس بمعدل التضخم السنوي خلال الفترة الدراسة

X_5 : مؤشر السياسة المالية ويقاس بحجم الانفاق الحكومى ويشير الية بالعجز فى الموازنة

D_1 : متغير صوري للتعبير عن اثر تطبيق التشريعات والقوانين الجديدة لتطوير منظومة الاستثمار في مصر منذ عام (2010) ،ويأخذ هذا المتغير صفر خلال الفترة (٢٠٠٠-١٩٩٠) صفر ، ويأخذ القيمة ١ خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠١٨)

D_2 : متغير صوري لأثر الثورة المصرية التي حدثت في ٢٥ يناير ٢٠١١ على النمو في مصر ، ويأخذ هذا المتغير صفر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٠) ويأخذ القيمة ١ خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٨) .

t : تعبر عن الزمن 0

μ_t : يمثل عنصر الخطأ العشوائي 0

ويقوم أسلوب قياس علاقات التكامل المتناظر بين المتغيرات وفقاً لمنهجية أنجل وجرانجر (Engle & Granger, 1987) على خطوتين رئيسيتين :

- الخطوة الأولى : تجهيز البيانات واختبار السكون للسلاسل الزمنية 0

- الخطوة الثانية : تقدير النموذج واختبار سكون البواقي المقدر 0

ويمكن تطبيق الخطوات السابقة على نموذج البحث التالي :

الخطوة الأولى : تجهيز البيانات واختبار السكون للسلاسل الزمنية حيث تتصف بيانات السلاسل

الزمنية عادة ببعض الخصائص منها عدم ثبات التباين (Variance) والموسمية (Seasonality) ، كما تتأثر بعامل الاتجاه (Trend) عبر الزمن وبالتالي قد تؤثر هذه

الخصائص على المتغيرات الأخرى الداخلة في النموذج في نفس أو عكس الاتجاه (

Lutkepoh1,2004; 8-11) وللتخلص من هذه المشكلة فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي للبيانات

وذلك بهدف تحجيم القيم الشاذة داخل بيانات متغيرات الدراسة مما يزيد من دقة الاعتماد على

المقاييس الإحصائية المختلفة ثم تم اختبار ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة Stationary من

خلال اختبارات جذر الوحدة Unit root tests بهدف فحص خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات

المستخدمة في الدراسة الجارية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨) ، والتأكد من سكونها، واختبار ما

إذا كانت جميع المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة ، وذلك حتى يمكن تطبيق منهجية (Engle

&Granger) تم استخدام اختبار Philp-perron لاختبار سكون السلاسل الزمنية .

الخطوة الثانية : تقدير النموذج واختبار سكون البواقي المقدر: وتتم هذه الخطوة على مرحلتين :

أولاً : تقدير النموذج : حيث توصلت نتائج اختبار جذر الوحدة إلى استقرار البيانات، وأن المتغيرات

متكاملة من الدرجة الأولى ، فإنه يمكن تقدير نموذج التكامل المتناظر Co-integration باستخدام

طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) Ordinary Least Square ، وقد تم الحصول على

النتائج المتمثلة في النموذج التالي :

$$\begin{aligned} \ln Y_t = & 3.67 - 0.016 \ln x_{1t} + 0.058 \ln x_{2t} + 0.61 \ln x_{3t} - 0.027 \ln x_{4t} \\ & + 0.070 \ln x_{5t} + 0.16 D_{1t} - 0.09 D_{2t} + \mu_t \end{aligned}$$

ثانياً : اختبار سكون البواقي المقدره في معادلة الانحدار ويتم اختبار سكون البواقي أيضا باستخدام اختبار Philp-Perron Test ، وحيث تبين أن البواقي المقدره مستقره عند المستوى أي بدون أخذ الفروق الأولى، فإن ذلك يعنى أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .

نتائج التقدير

أولاً : تحليل النتائج الإحصائية : يتم استخدام أربعة مؤشرات وهى اختبار للحكم على معنوية معاملات النموذج كل على حدة ، واختبار R,T للحكم على جودة أو معنوية النموذج ككل ، وقيمة التوضيح القدرة التفسيرية للنموذجين ، وقيمة إحصاء دربرن واتسون DW للكشف عن وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية في النموذج .

١- اختبار t : تشير نتائج التقدير إلى معنوية معاملات النموذج المقدره ولبعض المتغيرات المستقلة وهى مؤشر الادخار المحلى عند مستوى معنوية ٥% ، ومؤشر الاستثمار (إجمالي التكوين الرأسمالي) عند مستوى معنوية ٥% ومؤشر الثورة المصرية معنوي عند مستوى معنوية ١٠%، بينما باقي المتغيرات وهى المؤشر الأول معدل نمو الدين الخارجى والنمو الاقتصادي ومعدل التضخم ومؤشر القوانين والسياسات المطبقة ليست ذات معنوية احصائية وفقا لاختبار t .

٢- اختبار f : تشير النتائج الاحصائية الى أن قيمة المحسوبة أكبر من نظيرتها الجدولية مما يدعو الى رفض الفرض العدمي بأن معاملات النموذج مجتمعة تساوى الصفر وقبول الفرض البديل بأن معاملات النموذج مجتمعة تختلف معنويا عن الصفر أي أن النموذج ككل معنوي إحصائيا .

٣- قيمة $R = 0.94$: تعنى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 0.94% من التغير في المتغير التابع وهو النمو الاقتصادي بينما ترجع النسبة الباقية وهى 6% إلى عوامل أخرى يفسرها الخطأ العشوائي في النموذج ، وتشير قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R إلى القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة جميعا على تفسير المتغير التابع بعد أخذ درجات الحرية في الاعتبار، وهى تعد من المؤشرات الرئيسية على جودة النموذج، فقد بلغت هذه القيمة نحو (0.089). مما يدل على ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج، ويعنى ذلك أن المتغيرات

المستقلة المستخدمة في النموذج قادرة على تفسير نحو 89% من التغير في معدل البطالة وهي نسبة مرتفعة إلى حد كبير .

٤- قيمة إحصاء $D.W = 1.56$: تشير إلى أنه يتوقع ألا يعاني النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية .

ثانياً: تحليل النتائج الاقتصادية : تشير قيمة معاملات النموذج وإشارتها إلى أن بعض المتغيرات المستخدمة في النموذج قد أخذت الاتجاه المتوقع لها بناء على النظرية الاقتصادية، بينما أخذ البعض الآخر اتجاهها مخالفاً لما كان متوقعاً لها، ويمكن توضيح ذلك كالتالي :

١- مؤشرات الدين الخارجي : وهي معدل نمو الديون الخارجية $X1$ والادخار المحلي $X2$ ، ويتضح من الإشارة السالبة للمعلمة المقدرة للمتغير $X1$ أن هناك علاقة عكسية بينه والنمو، وقد بلغت قيمة المعلمة ($b1=0.16$) أما يدل على أن زيادة الدين الخارجي بوحدة واحدة تؤدي إلى خفض معدل النمو بمقدار 0.016 وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الأدبيات الاقتصادية المختلفة بشأن العلاقة السالبة بين معدل نمو الدين الخارجي ومعدل النمو ، أما المؤشر الثاني $X2$ (المدخرات المحلية) فعلى غير المتوقع وعلى الرغم من المعنوية الإحصائية لهذا المتغير جاءت الإشارة موجبة مشيرة إلى علاقة طردية بين الادخار المحلي ومعدل النمو في مصر ويمكن تفسير هذه النتيجة غير المتوقعة إلى أنها ترجع إلى أسباب مهمة منها توجيه هذه المدخرات إلى نواحي استثمارية .

٢- مؤشر الاستثمار : تتفق الإشارة الموجبة لمؤشر الاستثمار ($X3$) والذي يقاس بنسبة إجمالي تكوين رأس المال الثابت^(١) (Gross Fixed Capital Formation) إلى الناتج المحلي الإجمالي مع ما هو متوقع وفقاً للنظرية الاقتصادية والتي تشير إلى أن مزيداً من الاستثمار ممثلاً في زيادة تراكم رأس المال الثابت تؤدي إلى مزيد من البنية التحتية اللازمة لزيادة الإنتاج ومن ثم زيادة التشغيل والذي ينعكس بدوره على زيادة متوسط دخل الفرد. أما قيمة المعلمة والتي بلغت ($b3=0.61$) فتعني أن زيادة رأس المال الثابت بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض معدل النمو بمقدار 0.61 وحدة 0

(١) رأس المال الثابت هي المواد التي لا تتغير ولا تدخل في التبادل التجاري أو الاستهلاك ضمن دورات الإنتاج ، ومن أهم الأمثلة عن رأس المال الثابت في معظم النشاطات الاقتصادية هو الأرض ، والبناء ، والمنشآت، والآلات، والتجهيزات الضرورية ، والطاقة المحركة .

- ٣- مؤشر السياسة النقدية تتفق الإشارة السالبة لمعدل التضخم (X_4) مع النظرية الاقتصادية حيث تشير إلى أن هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم ومعدل النمو ، أما بالنسبة لحجم التأثير ($b_4 = 0.07$) فيعنى أن زيادة التضخم بوحدة واحدة يؤدي إلى خفض معدل النمو بـ 0.027 وحدة .
- ٤- مؤشر السياسة المالية (الانفاق الحكومي) : تتفق الإشارة الموجبة مع ما تقرره النظريات الاقتصادية للنمو الاقتصادي ، فمن المتوقع وفقا للنظرية الاقتصادية أن يؤدي مزيد من الانفاق الحكومي الى زيادة مستوى النمو الاقتصادي وتشير قيمة المعلمة $b_4 = 0.07$ وأن زيادة الانفاق الحكومي بوحدة واحدة تؤدي الى تخفيض النمو بـ 0.07 وحدة .
- ٥- مؤشر التشريعات والقوانين DI : تشير الإشارة الموجبة إلى العلاقة الطردية المتوقعة بين الإصلاحات والتنظيمات المالية التي قدمتها الهيئة العامة للاستثمار ودورها في زيادة معدلات الاستثمار وجذب الاستثمار الأجنبي من خلال القضاء على المعوقات التي تواجه المستثمرين بطرح مجموعة من الضوابط والمعايير والقوانين المنظمة لهذا القطاع .
- ٦- مؤشر التغيرات السياسية D2 يقاس هذا المؤشر بالمتغير الصوري الثاني D2 الذي يعبر عن الآثار التي ترتبت على أحداث ثورة ٢٥ يناير على مستوى النمو في مصر من انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر وتدهور قطاع السياحة والقطاعات الإنتاجية الأخرى مما يترتب عليه انخفاض مستويات التشغيل وزيادة معدلات البطالة والفقر مما أدى الى زيادة الدين الخارجي واستمرار الاتجاه نحو الاغراض الاستهلاكية اكثر من الانتاج والاستثمار (Abdou & Zaazou, 2013) .

الاستنتاج : يتسبب الدين الإضافي في نهاية الأمر إلى تباطؤ النمو على الرغم من استمرار المستوى الكلي للدين في الإسهام بشكل إيجابي في النمو . وهناك احتمال بأن تؤثر خدمة الدين الخارجي (على عكس رصيد الدين الإجمالي) على النمو بمزامنة الاستثمار الخاص أو بتغيير مكونات الإنفاق العام . ومع بقاء الأمور الأخرى على حالها، فإن زيادة خدمة الدين يمكن أن ترفع فائز الفوائد التي تدفعها الحكومة وتزيد من عجز الميزانية، وتقلل من الادخار العام، وهذا بدوره إما أن يرفع أسعار خدمة الدين الى أعلى، ومقدار الموارد المتاحة للبنية الأساسية وتكوين رأس المال البشري، مع مزيد من الآثار السلبية على النمو . وهكذا فإن الأدبيات النظرية توحى بأن للإقراض

تأثير إيجابي على الاستثمار والنمو حتى مستوى معين من الديون، يصبح بعده تأثيراً معاكساً. وفي المحصلة أن استخدام الدين استخداماً أمثلاً واستقرار الأوضاع الاقتصادية في بنية نمو اقتصادي ملائمة سوف تعمل جميعاً على تخفيف عبء الديون وزيادة معدل النمو الاقتصادي .

- بالرغم من انتهاج سياسات اصلاح اقتصادى والتحول الهيكلى فى مصر بعد ثورة ٢٠١١، الا انه مازالت مؤشرات العجز المالى مرتفعة والعلاقة بين الدين الخارجى و النمو علاقة عكسية
- من التحليل النظري والتطبيقي لعلاقة حجم الدين الخارجى بالنمو الاقتصادى تبرز أهمية ضرورة توجيه هذه الديون اتجاه الانتاج لما لها من دور إيجابى فى محاربة البطالة وتوفير فرص العمل بما يسهم فى زيادة الدخل وتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة.
- وبالنسبة للحالة المصرية فإن هناك تحديا بالغ الأهمية أمام الاتجاه الصحيح وتحويل استخدام هذه الديون الى مجالات انتاجية ، ألا وهو كيفية توسيع عروض المنتجات وتنويع الأسواق المستهدفة من أجل الوصول لشريحة أكبر من السكان ، هناك علاقة عكسية بين الديون الخارجية والنمو الاقتصادى بالرغم من التغييرات الهيكلية المتبعة .
- المديونية تؤثر عكسيا على كل من : الاستثمار ، ميزان المدفوعات ، الادخار المحلى ، والطاقة الاستيرادية .

التوصيات :

مما تقدم يتضح ، ان الاثر السلبى للديون الخارجية على النمو الاقتصادى ما زال قائما وما يتبعها من عبء الدين واستمرار الاستنزاف المالى للموازنة العامة للدولة وأن الموقف الحرج الذى تواجهه مصر ، يتمثل فى عدم قدرتها على التوفيق بين الاستمرار فى الوفاء بالتزامات ديونها الخارجية وبين الاستمرار فى تمويل واردتها من المستلزمات الإنتاجية اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية المطلوبة ، عدم التوفيق هذا ادى الى مشاكل اقتصادية دائمة ، مثل تدهور القدرة الذاتية على الاستيراد ، وإضعاف معدل الادخار المحلى ، والتعرض لموجات شديدة من التضخم ، وتحول عبء مدفوعات خدمة الدين الخارجى إلى عامل مسبب للعجز المستمر فى ميزان المدفوعات .

-الاستخدام الامثل للديون الخارجية والقروض التى يتم الحصول عليها من الجهات الدولية وتوجيهها نحو الانتاج والاستثمار ، والتحول الى استراتيجية التصنيع من اجل التصدير ، وتوفير

- مصادر إيرادات جديدة من هذه الديون تستطيع ان تسدد عبء الدين وبالتالي محاولة الخروج من مصيدة الدين التي تزيد من العجز المالي
- اتباع سياسات نقدية سليمة تساعد على استقرار سعر الصرف وتقوية قيمة العملة المحلية .
- ضرورة الاعتماد على برنامجا للتصحيح الهيكلي موجه أساسا للتنمية المستدامة بما يتناسب مع وضع مصر الاقتصادي وامكانياتها الانتاجية.
- اختيار الامثل للاستثمارات التي تساهم حقيقيا في عملية التنمية، قد يكون المشروع الاستثماري إنتاجياً ، غير أنه ليس سليماً من الناحية الاقتصادية ، فيعجز عن تحقيق معدل العائد الضروري والكافي لسداد أعباء الديون المترتبة عليه .
- وإن افترضنا أن المشروع الاستثماري ذو مردودية رابحةً ، فقد لا يكون كل نوع من التمويل وشروطه ملائماً للدولة
- محاولة الاتجاه نحو تشجيع المدخرات المحلية واتباع سياسات نقدية تصحيحية وامنة تساعد على رفع قيمة العملة المحلية
- تشجيع الاستثمار الاجنبي والعمل على وضع العديد من قوانين الحوافز الاستثمارية وخفض الضرائب امام المستثمر الاجنبي .بالإضافة إلى خلق تسهيلات جديدة بأسعار فائدة رمزية .
- اعتماد برنامج للتصحيح الهيكلي لتنشيط النمو مع تحرير المبادلات التجارية وحركة رأس المال لوقف هروب رؤوس الأموال وتشجيعها على العودة .
- استعمال موارد المؤسسات المالية لتسهيل عملية تخفيض الدين و خدمته عن طريق عمليات السوق
- العمل على إعادة جدولة الديون مع منح فترة يمكن خلالها تخفيض قيمة الفوائد المستحقة أو إعفائها.
- استبدال الدين بالأصول الإنتاجية و ذلك من خلال السماح للمدينين بالدخول كمساهمين في القطاع العام أي من خلال تحويل المديونية مقابل الحصول على أصول إنتاجية تدر عائداً مستمر .

المراجع:

أولاً : المراجع باللغة العربية :

- الخضراوي، فتحى خليل (١٩٨٩). العجز المالي والسياسة النقدية في مصر، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة الكويت، مجلس النشر العلمي، مجلد ١٧، العدد ٤ .
- العاضيلة، راضي محمد؛ العمرو، حسن عبدالرحمن؛ القراله حذيفة سميح (٢٠١٥). هيكل الدين العام وتأثيره على النمو الاقتصادي (١٩٨٠-٢٠١٢)، مجلة العلوم الإدارية، المجلد ٤٢، العدد ٢، عمادة البحث العلمي/ الجامعة الأردنية .
- العقلا، محمد بن علي (٢٠٠٣). مشكلة الديون الخارجية للدول الاسلامية واثارها، مكة المكرمة : جامعة أم القرى .
- النوري، محمد (١٩٩٢). "الازمة الاقتصادية والحل الاسلامي" , مجله فكرية تحليلية , باريس : العدد السابع، السنة الثانية .
- تتاغو، سهير (١٩٧٧). الدول النامية وبعض مشاكل التمويل الإنمائي، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة الكويت، مجلس النشر العلمي، مجلد ٤، العدد ٤ .
- جان، كلود برتيليمي (١٩٩٦). ديون دول العالم الثالث، لبنان : منشورات عويدات .
- جنوحات، فضيلة (٢٠٠٥-٢٠٠٦). "إشكالية الديون الخارجية واثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر .
- زكي، رمزي (١٩٧٨). "أزمة الديون الخارجية": رؤية من العالم الثالث، القاهرة : الهيئة المصرية العامة للكتاب .
- زهران، حمدي (١٩٧١). مشكلات تمويل التنمية الاقتصادية في البلاد المتخلفة، القاهرة : دار النهضة العربية .
- عمر، محمد عبد الحليم (٢٠٠٣، ديسمبر). الدين العام المفاهيم والمؤشرات والاثار بالتطبيق على حالة مصر، ندوة: إدارة الدين العام ، جامعة الأزهر .
- قحايرية، أمال (٢٠٠٧). أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا ، العدد ٣، ص ١٣٥-١٥٦ .

- محمد، المصطفى ولد سيد (٢٠٠٤). " الأثار السياسية والاقتصادية للديون العربية"، باحث في شؤون الاقتصاد .
 - محمود، أحمد عبده (١٩٧١). مبادئ المالية العامة دراسة في الاقتصاد العام، القاهرة : دار المعارف بمصر .
 - مغاوري، شبلي علي (٢٠٠٤). "شروط الديون الخارجية" ، باحث في شؤون الاقتصاد، موقع الجزيرة. <http://bit.ly/1qk8MKj>
- ثانياً : المراجع باللغة الانجليزية :

- Agénor, Pierre-Richard, and Peter Montiel, 1996, **Development Macroeconomics** (Princeton, New Jersey: (Princeton University Press).
- Blundell, Richard, and Stephen Bond, 1998, "**Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models,**" Journal of Econometrics, Vol. 87, pp. 115—43.
- Chowdhury, Abdur R., 2001, "**Foreign Debt and Growth in Developing Countries,**" paper presented at WIDER Conference on Debt Relief (Helsinki: United Nations University) (August).
- Cohen, Daniel, 1993, "**Low Investment and Large LDC Debt in the 1980s,**" American Economic Review, Vol. 83, No. 3 (June), pp. 437-49.
- Deshpande, Ashwini, 1997, "**The Debt Overhang and the Disincentive to Invest,**" Journal of Development Economics, Vol. 52 (February), pp. 169—87 (Netherlands).
- Dijkstra, Geske, and Niels Hermes, 2001, "**The Uncertainty of Debt Service Payments and Economic Growth of Highly Indebted Poor Countries: Is There a Case for Debt Relief?**" unpublished manuscript (Helsinki: United Nations University).
- Elbadawi, Ibrahim A., Benno J. Ndulu, and Njuguna Ndung'u, 1997, "**Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa,**" in Zubair Iqbal and Ravi Kanbur (eds.), External

- Finance for Low-income Countries, pp. 49—76 (Washington: International Monetary Fund).
- Fosu, Augustin K., 1999, "**The External Debt Burden and Economic Growth in the 1980s: Evidence from Sub-Saharan Africa,**" Canadian Journal of Development Studies, Vol. XX, No. 2, pp. 307-18.
 - Greene, Joshua, and Delano Villanueva, 1991, "**Private Investment in Developing Countries,**" in IMF Staff Papers, Vol. 38, No. 1 (March), pp. 33—58 (Washington: International Monetary Fund). .
 - Gupta, Sanjeev, Benedict Clements, Alexander Pivovarsky, and Erwin R. Tiongson, 2003, "**Foreign Aid and Revenue Response: Does the Composition of Aid Matter?,"** Working Paper No. 03/176 (Washington: International Monetary Fund).
 - Khan, Mohsin S., and anmohan S. Kumar, 1997, "**Public and Private Investment and the Growth Process in Developing Countries,**" Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 59 (February), pp. 69—88 (Oxford, United Kingdom).
 - Krugman, Paul, 1988, "**Financing vs. forgiving a debt overhang: Some analytical issues,**" NBER Working Paper No. 2486 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
 - Stephens, Marc, 2001, "**External Debt, Government Spending and Growth in Heavily Indebted Poor Countries,**" unpublished Ph.D. thesis (New York University)
 - Sturm, Jan-Egbert, 2001, "**Determinants of Public Capital Spending in Less-Developed Countries**" (Munich: University of Groningen & CESifo Working Paper).
 - Tanzi, Vito, and Hamid Davoodi, 1997, "**Corruption, Public Investment, and Growth,**" IMF Working Paper 97/139 (Washington: International Monetary Fund).
 - Wagner, Adolf, 1958, "**Three Extracts on Public Finance,**" in Classics in the Theory of Public Finance, ed. By Richard A. Musgrave and Alan T. Peacock (New York: Macmillan)

- Warner, A.M., 1992, "**Did the Debt Crisis Cause the Investment Crisis?**" Quarterly Journal of Economics, Vol. 107, No. 4 (November).

ثالثاً : شبكة المعلومات الدولية (Internet) :

- صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي
<http://bit.ly/1qL9d18>
- موقع الجزيرة <http://bit.ly/1S63uMf>